

تفوق صافي الربح على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بنسبة ٢٢٪ و٣٢٪

تفوق صافي الربح على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات من بلومبرغ نتيجة انخفاض استخدام الكلنكر مرتفع التكلفة

أعلنت شركة اسمنت العربية عن تحقيق صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ١٥٧ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٨٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٧٥٪ - غير قابل للمقارنة نظرا للموسمية) ليتفوق بذلك على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بمعدل ٢٢٪ و٣٢٪ على التوالي. جاء الأداء التشغيلي أيضا أعلى من المتوقع، حيث بلغ الربح الاجمالي ما يقارب ١٩٢ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٢٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٧٧٪)، كما بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بحدود ١٧٤ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٤٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٨٠٪) ليتفوق بذلك على توقعاتنا بمعدلات بلغت ٢٧٪ و٢٨٪ على التوالي. بينما جاء كل من قيمة المبيعات وحجم مبيعات الاسمنت (١,٤١ مليون طن، حول مستواها عن الربع المماثل من العام السابق) أعلى من توقعاتنا بمعدل ٥٪، مما يشير الى أن سعر البيع كان متوافقا مع توقعاتنا، وبالتالي نعتقد سبب ارتفاع صافي الربح عن التوقعات جاء نتيجة انخفاض استخدام الكلنكر مرتفع التكلفة في مزيج الإنتاج (من انتاج اسمنت المنطقة الشمالية) مما قلل من تكلفة الانتاج على الشركة.

نظرة حذرة للقطاع، قلق مزدوج من تباطؤ الطلب والطاقات الانتاجية الجديدة

نتوقع تباطؤ نمو حجم المبيعات في قطاع الاسمنت السعودي ككل في العام ٢٠١٦ (أعلى من العام السابق بمعدل ٢٪ مقابل الفترة من العام ٢٠٠٤ الى ٢٠١٤ حيث بلغ النمو بمعدل سنوي مركب عند ٨٪). من خلال نظرتنا، يشكل التباطؤ المرجح في الطلب مشكلة، كما تشكل الطاقة الانتاجية الإضافية تحدي أكبر للقطاع. بلغت الطاقة الانتاجية من الكلنكر ما يقارب ٥٧,٨ مليون طن في النصف الأول من العام ٢٠١٥، لترتفع خلال الفترة من النصف الثاني ٢٠١٥ إلى نهاية ٢٠١٧ بحدود ١١,٧ مليون طن (نمو عن الطاقة الإنتاجية للنصف الأول ٢٠١٥ بنسبة ٢٠٪). نتيجة لما سبق، نحن نتوقع ارتفاع انتاج الكلنكر في ظل احتدام المنافسة بين الشركات على الحصص السوقية في ظل بيئة تتسم بضعف النمو في الطلب. بشكل عام، نتوقع أن يزيد إنتاج الكلنكر عن الطلب (باستثناء احتمال السماح بتصدير الاسمنت، وهو ما لا نستطيع تقديره في توقعاتنا)، نتوقع زيادة في المخزون تبلغ ٤,٧ مليون طن خلال العام ٢٠١٦ تضاف إلى مخزون يبلغ ٢٣ مليون طن من العام ٢٠١٥ للقطاع ككل. تاريخيا، هناك علاقة عكسية قوية بين أسعار الاسمنت ومخزون الكلنكر، وإذا اعتمدنا الأداء التاريخي، نتوقع أن تتراجع أسعار الاسمنت بحدود ٧٪ خلال العام ٢٠١٦.

نتوقع هبوط صافي الربح بنسبة ٣٢٪ خلال عن العام الماضي٢٠١٦؛ نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ٤٨ ر.س. للسهم

بعد إعلان النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥، ومع الأخذ بعين الاعتبار الإتجاهات السائدة في القطاع ونظرتنا للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ (تراجع حجم المبيعات والضغوط على أسعار البيع والأثر السلبي من زيادة أسعار الوقود والكهرباء)، قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي ربح شركة الاسمنت العربية للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ بنسبة ٢١٪. تشير توقعاتنا بعد المراجعة إلى أن سهم شركة الاسمنت العربية يتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ٩,٧ مرة. عند السعر الحالي، بينما نرى قيمة للسهم على المدى البعيد، نتوقع هبوط صافي الربح للعام ٢٠١٦ بنسبة ٣٢٪ عن العام الماضي بسبب الضغوط على التسعير ورفع أسعار الوقود (أشارت إدارة الاسمنت العربية إلى أن زيادة أسعار الوقود والكهرباء والنقل ستكون بحدود ٤٠ مليون ر.س. أو ما يعادل ١٠٪ من صافي الربح للعام ٢٠١٦). من هنا، لا نتوقع أداء قويا للسهم على المدى القريب إلى المتوسط، لذلك نظرتنا حذرة للسهم. نحن نرى أن عائد توزيع الربح إلى السعر المتوقع للعام ٢٠١٦ جاذب بنسبة ٨,٥٪ (توزيع ربح بقيمة ٣,٤٠ ر.س للسهم، أقل من العام السابق بنسبة ١٥٪)، لكنه لا يكفي مع وجود تراجع الأرباح للدفع بارتفاع سهر السهم في ظل البيئة الاقتصادية الحالية. نستمر في التوصية "احتفاظ" لسهم شركة الاسمنت العربية بسعر مستهدف بعد المراجعة يبلغ ٤٨ ر.س. (بدلا من ٦٣ ر.س. للسهم).

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	١,٤١٤	١,٣٥٢	٪٥	غ/م	غ/م	١,٠٢٥	٪٣٨	١,٤٢٨	٪١-	٥,٠٠٩	٥,١٢٣
المبيعات	٤١٥	٣٩٧	٪٥	٣٩٧	٪٥	٣٢٨	٪٢٧	٤٣٠	٪٤-	١,٤٠٩	١,٣٨٣
اجمالي الربح	١٩٢	١٥١	٪٢٧	غ/م	غ/م	١٠٩	٪٧٧	١٧١	٪١٢	٤٩١	٤٥٠
EBIT	١٧٤	١٣٦	٪٢٨	١٣٦	٪٢٨	٩٧	٪٨٠	١٥٣	٪١٤	٤٢٩	٣٨٨
صافي الربح	١٥٧	١٢٨	٪٢٢	١١٩	٪٣٢	٨٩	٪٧٥	١٤٥	٪٨	٤١٢	٣٨١

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٤٨,٠
التغير	٪٢١

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	٤٠,١
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٤,٠١٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٨٢,٥
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٨,٠
التغير في السعر لاخر ٣ أشهر	٪	٢٦,٢-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	١٥,١
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	٤,١٢
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3010.SE	ARCCO AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ١٩ يناير ٢٠١٦

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٨١
عبدالعزيز عبدالله سليمان السليمان	٨
عبدالله عبدالعزيز صالح الراجحي	٦
المؤسسة العامة للتقاعد	٥

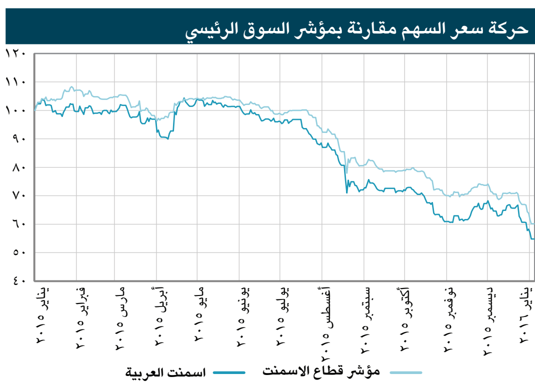
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٩,٧	١٠,٥
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٦,٧	٧,٢
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٪٨,٥	٪٨,٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

ملخص القوائم المالية

مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر

قائمة الدخل	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
المبيعات	١,٧٢٠	١,٦٤٣	١,٤٠٩	١,٣٨٣	١,٣٨٣	٪١١	(٪٨)
الربح الإجمالي	٧٣١	٧٢٥	٤٩١	٤٥٠	٤١٤	٪١٦	(٪٢١)
EBITDA	٨٥٠	٨٣٥	٦٠١	٥٦٠	٥٢٤	٪١١	(٪١٨)
EBIT	٦٧٥	٦٦٠	٤٢٩	٣٨٨	٣٥٢	٪١٥	(٪٢٣)
صافي الربح	٦٤٦	٦٠٣	٤١٢	٣٨١	٣٥٤	٪١٠	(٪٢٠)
الأسهم القائمة (مليون)	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠		
ربح السهم (ر.س.)	٦,٤٦	٦,٠٣	٤,١٢	٣,٨١	٣,٥٤		
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٥,٠٠	٤,٠٠*	٣,٤٠	٣,٤٠	٣,٤٠		

*توقعاتنا

مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر

قائمة المركز المالي	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
النقد ومافي حكمه	٥٦٤	٣٩٣	٣٩٣	٤١٢	٣٩٤		
المستحقات	٢١٦	٢٥٠	٢٣٢	٢٢٧	٢٢٧		
المخزون	٣٨٢	٤٥٥	٣٦٧	٣٦٠	٣٦٠		
أصول متداولة أخرى	٨٥	١١٧	١١٢	١١٠	١١٠		
الاصول المتداولة	١,٢٤٧	١,٢١٥	١,١٠٣	١,١٠٩	١,٠٩٢	٪١٠	(٪٤)
الممتلكات والمصانع والمعدات	٢,٤٥٣	٢,٣٩٣	٢,٣١١	٢,٢٢٩	٢,١٤٧		
أصول غير متداولة أخرى	٣٦٠	٢٧٨	٢٨٣	٢٨٨	٢٩٣		
اجمالي الاصول	٣٦	٢٨	٢٨	٢٨	٢٨		
اجمالي الاصول	٤,٠٩٦	٣,٩١٥	٣,٧٢٥	٣,٦٥٥	٣,٥٦٠	(٪١)	(٪٣)
الحسابات الدائنة	٠	٠	٠	٠	٠		
المصروفات المستحقة	٠	١	١	١	١		
مطلوبات متداولة أخرى	٣١٩	١٨٤	٠	٠	٠		
مطلوبات متداولة	٣١٢	٣٨١	٢٩١	٢٨٦	٢٨٦		
المطلوبات المتداولة	٦٣٢	٥٦٦	٢٩١	٢٨٧	٢٨٧	٪٠	(٪٢٩)
القروض طويلة الأجل	١٨٧	٢٣٩	٢٣٩	١١٩	٠		
مطلوبات غير متداولة أخرى	٤٨	٥٤	٥٤	٥٤	٥٤		
اجمالي المطلوبات غير المتداولة	٢٣٥	٢٩٣	٢٩٣	١٧٣	٥٤	(٪٢٧)	(٪٢٣)
اجمالي حقوق الملكية	٣,٢٢٩	٣,٠٥٦	٣,١٤١	٣,١٩٥	٣,٢٢٠	٪٣	٪٢
اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	٤,٠٩٦	٣,٩١٥	٣,٧٢٥	٣,٦٥٥	٣,٥٦٠	(٪١)	(٪٣)

مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر

قائمة التدفق النقدي	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل	٨٩٦	٧٦٠	٦١٤	٥٦٨	٥٣٢
المصاريف الرأسمالية	(٣٢)	(١١٢)	(٩٠)	(٩٠)	(٩٠)
التدفق النقدي الحر التشغيلي	٨٦٤	٦٤٨	٥٢٤	٤٧٨	٤٤٢
التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار	٨٩٤	٦٤١	٥٢٤	٤٧٨	٤٤٢
توزيعات الارباح	(٣١٣)	(٧٢٥)	(٣٤٠)	(٣٤٠)	(٣٤٠)
سداد اقروض / القروض الجديدة	(٣٠٩)	(٨٤)	(١٨٤)	(١١٩)	(١١٩)
أخرى	(٢)	(٢)	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي	٢٧١	(١٧٠)	(٠)	١٩	(١٧)

النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	٪٢٨	(٪٤)	(٪١٤)	(٪٢)	٪٠
EBITDA	٪٢٦	(٪٢)	(٪٢٨)	(٪٧)	(٪٦)
EBIT	٪٣٦	(٪٢)	(٪٣٥)	(٪١٠)	(٪٩)
صافي الدخل	٪٣٠	(٪٧)	(٪٣٢)	(٪٧)	(٪٧)
توزيعات الأرباح	٪٦٧	(٪٢٠)	(٪١٥)	٪٠	٪٠

الهوامش	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
الهامش الإجمالي	٪٤٢	٪٤٤	٪٣٥	٪٣٣	٪٣٠
هامش EBIT	٪٣٩	٪٤٠	٪٣٠	٪٢٨	٪٢٥
هامش EBITDA	٪٤٩	٪٥١	٪٤٣	٪٤١	٪٣٨
صافي الهامش	٪٣٨	٪٣٧	٪٢٩	٪٢٨	٪٢٦

تقييم المكررات الربحية	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
مكرر الربحية	١١,٠	١١,٣	٩,٧	١٠,٥	١١,٣
مكرر قيمة الشركة/EBITDA	٨,٤	٨,١	٦,٧	٧,٢	٧,٧
السعر/المبيعات	٤,١	٤,٢	٢,٨	٢,٩	٢,٩
السعر/القيمة الدفترية	٢,٢	٢,٣	١,٣	١,٣	١,٣
عائد الربح الموزع الى سعر السهم	٪٧,٠	٪٥,٩	٪٨,٥	٪٨,٥	٪٨,٥

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
صافي القروض/حقوق الملكية	(٪٢)	٪١	(٪٥)	(٪٩)	(٪١٢)
صافي القروض/EBITDA	(٠,١)	٠,٠	(٠,٣)	(٠,٥)	(٠,٨)
العائد على حقوق الملكية	٪٢٠	٪٢٠	٪١٣	٪١٢	٪١١
العائد على الأصول	٪١٦	٪١٦	٪١١	٪١٠	٪١٠
التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/EBITDA	٪١٠٢	٪٧٥	٪٨٧	٪٨٥	٪٨٤
نسبة توزيع الربح	٪٧٧	٪٦٦	٪٨٣	٪٨٩	٪٩٦
رأس المال العامل/المبيعات	٪٢٢	٪٢٧	٪٣٠	٪٣٠	٪٣٠

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض